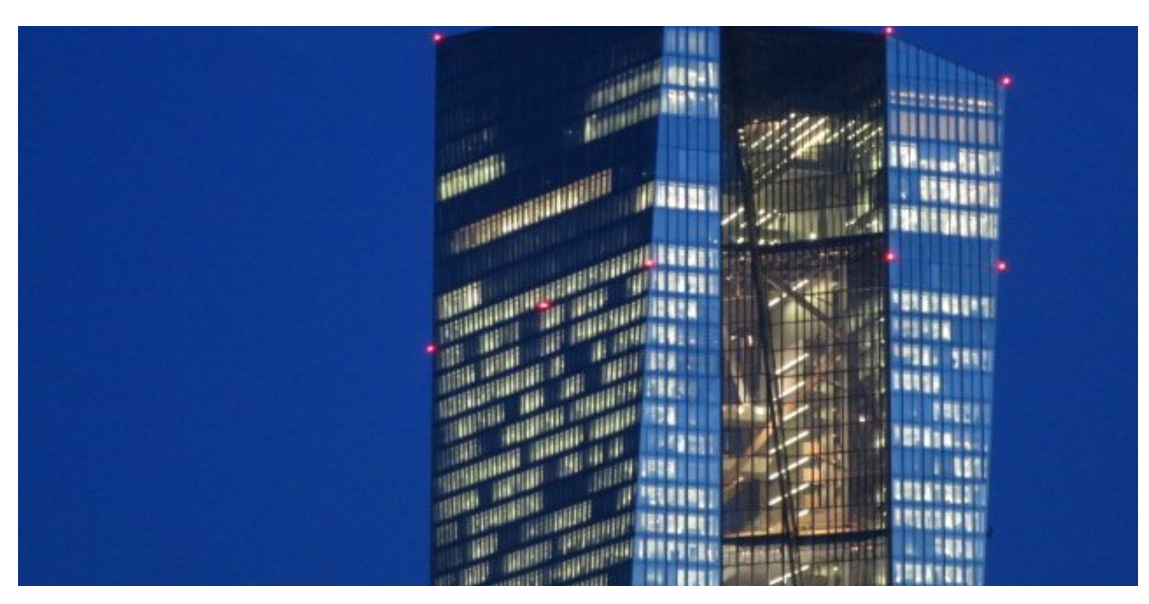






ACHIM SZEPANSKI 2019-01-24

DAS SPEKULATIVE KAPITAL (1)

ECONOFICTION CAPITAL, DERIVATE, FINANCE, FINANZMARKT, MARXISM, SHAREHOLDER-VALUE, SPEKULATIVES KAPITAL

Wir legen hier in drei Teilen einen Vorbericht zu dem Buch *Das spekulative Kapital* vor, welches die erste umfassende Studie einer neuen Kapitalform beinhaltet, die die Ökonomien des 21. Jahrhunderts beherrscht. Dabei beziehen wir uns in diesem Bericht des öfteren auf LiPumas Buch *The Social Life of Financial Derivatives: Markets, Risk, and Time* , einen wichtigen Text zum Verständnis der gegenwärtigen Kapitalökonomie.

LiPuma definiert das Soziale als eine kollektive Aktion, und im Speziellen für die Finanzindustrie bedeutet das (verdeckte) Soziale, die Bewegung des Kaufens und Verkaufens von Assets, das Spekulieren auf ihren zukünftigen Wert, der auf der Affirmation des damit verbundenen abstrakten Risikos basiert, wobei dies nur für Agenten an den Märkten möglich ist, die schon soziale Dispositionen bezüglich einer in der Finanzindustrie geforderten Rationalität besitzen, welche ständig das gesamte finanzielle Feld durchquert, man denke etwa an die Maximierung des Profits, die Produktion des Selbstwertgefühls, die wettbewerbliche Dynamik, das spekulative Ethos etc. Es besteht eine Relation zwischen diesem finanziellen Habitus und den spekulativen Möglichkeiten, die dem finanziellen Feld immanent sind; das heißt die Strukturen des finanziellen Feldes sind in die kognitiven und generativen Schemata der Agenten implementiert, was diese benötigen, um am »Spiel« im finanziellen Feld teilnehmen zu können. Die reale Dynamik der finanziellen Ökonomie basiert auf der Relation zwischen der Struktur der Dispositionen der Agenten und der Struktur des finanziellen Feldes und der Märkte selbst, die wiederum das Resultat einer Reihe von kompetitiven Determinationen sind.

Für LiPuma sind zur Untersuchung des Sozialen in der Finance drei Voraussetzungen notwendig: Eine ontologische Voraussetzung, wobei gerade die Untersuchung der finanziellen Krise zeigt, dass die marxistischen und neoklassischen Theorien, welche beide die Produktionssphäre privilegieren, selbst in die Krise geraten sind. Mit der Zentralität der Produktion eine bestimmte Konzeption der Totalität verbunden, die heute durch die Zirkulation und Reproduktion der Kapitalmärkte, welche die Objektivität der Totalität und die Performativität der Agenten zueinander in Beziehung setzen, ersetzt wird.

Die zweite Voraussetzung ist epistemologisch: Die Kategorien verlieren ihre Dialektik zugunsten von Kategorien, die ein verteiltes ökonomisches Feld darstellen. Die durch Spreads gekennzeichneten Derivate sind relationale Räume, die es erlauben, dass

simultane Bewegungen in verschiedene Richtungen möglich sind. Diese Bewegungen durch Zeit-Räume erscheinen unter zeitlichen gesichtspunkten als Intervall bzw. als Zeiten der Bewertung, die durch Geschwindigkeit, Volatilität und Verwertung gekennzeichnet sind. Diese mobile Konfiguration ersetzt die üblichen unbeweglichen Konfigurationen von Punkten und Positionen, Agenten versus Strukturen. Wenn man die Ökonomie eher vom Gesichtspunkt des Spreads oder der Verbreitung untersucht, dann gibt es keine harte Opposition zwischen Produktion und Zirkulation, materiellem Reichtum und finanziellen Assets, Investition und Spekulation, weil alle Begriffe sich gegenseitige bedingende Dimensionen des Kapitals sind. Diese Art der Verbreitung inkludiert eine spezifische Implementation des Sozialen, das wiederum ein Ritual mobilisiert, um die Unsicherheit in Sicherheit zu verwandeln. Schließlich geht es um ein immanentes Verständnis der Wissenschaften, insofern die Analyse der Finanzmärkte einen Bezug zu den Methoden und Praktiken der Agenten haben muss, die solche Märkte konstruieren.

Das Derivat ist kein Ding, das man etwa wie ein Buch in den Händen hält, vielmehr ist es essenziell relational, vielmehr noch, es ist eine Relation von Relationen. Zuerst ist die relative Volatilität des Derivats in Relation zur Volatilität des Underlyings zu erwähnen, um das Derivat zu kennzeichnen. Das Entscheidende der Replikation des Derivats wiederum ist seine Größe und die Geschwindigkeit der Volatilität. In gewisser Weise werde, so LiPuma, auf die Relation gewettet und ein Tango mit der Zeit gespielt. Bei einem Derivatvertrag »wetten« zwei Vertragspartner also darauf, was mit einem unterliegenden Asset in der Zukunft passieren wird, beispielsweise die Austauschraten oder die Zinsraten zwischen Dollar und Euro. Diese Wette gilt für eine spezifische Zeitperiode, die im Vertrag eindeutig festgelegt wird.

Für LiPuma sind die Derivatmärkte historisch determinierte und zugleich arbiträre Mittel des Kapitals, mit denendem Wert ein Risiko zugeschriben wird, wobei die Derivatmärkte in gewisser Weise die Zirkulation von der Produktion trennen und gleichzeitig neue Modi der gegenseitigen Abhängigkeit und Konnektivität erzeugen. Dies bezieht sich vor allem darauf, dass Derivate nicht durch die Strukturen der Produktion limitiert und von diesen auch nicht abhängig sind. Derivate sind sui generis spekulatives Kapital – ein Kapitalform, mit dem die Gefüge eines nomadischenund opportunistischen Kapitals bewirtschaftet werden, das selbstreferenziell auf den eigenen Märkten zirkuliert. Das Design eines Derivatvertrags hat an sich zunächst keine Notwendigkeit, es besitzt den intrinsischen Wert eines Instruments, das Derivate als Parallaxe miteinander verbindet und einen global fluiden Markt für das Kapital zu erzeugt und Derivate synchronisiert und zudem das Leverage steigert. Das Derivat ist ein Instrument, dessen Voraussicht auf die Zukunft hilft, die Zukunft zu erzeugen, die es voraussieht. Diese Dynamik besitzt eine selbstreferenzielle und relative Dimension: Die Volatilität des Derivats kann die Volatilität in das Underlying implementieren, was die Steigerung des Spreads des Derivats wiederum erhöht. Ohne Volatilität ist kein Derivat denkbar, das heißt, wenn Derivate nicht zirkulieren, dann sind sie eben wertlos. In der Zirkulation werden die durchaus kontingenten Ereignisse, die auf den sozio-ökonomischen Bedingungen beruhen, auf kontextlose Risiken reduziert und damit naturalisiert, das heißt auf diskrete, unabhängige und liquide Risiken, die dem Sozialen exterior sind, zusammengeschmolzen

Das Derivat ist eine determinierende Form, die sich auf alle Unwägbarkeiten und Unsicherheiten in der Welt beziehen kann, es involviert einen spekulativen Ethos, das zwischen einer Kultur der Kalkulation und der Unleserlichkeit der Chance konstituiert ist. Es gibt hier eine spezifische Dualität zwischen Konkretion und Abstraktion. Weil es eine Unzahl von Underlyings gibt, sind den Möglichkeiten Derivate zu schreiben, kaum Grenzen gesetzt.

Für LiPuma ist das Derivat zudem ein generisches Design-Schema, das auf einer zeitbezogenen Wette auf die Volatilität, auf der Teilung und Neuzusammensetzung von Kapital und auf der Vermischung von variablen und inkommensurablen Formen des Risikos basiert, was schließlich in einer abstrakten Zahl resultiert, die wiederum als eine soziale Mediation funktioniert. (Für eine von Derivaten angetriebene Ökonomie sind Kennzahlen wie das BIP bedeutungslos.) Derivate repräsentieren die ökonomische Totalität als eine in-determinierte, disparate Aggregation von sich global replizierenden, auf abstraktem Risiko basierenden Verträgen. (Die Größe und die prinzipielle Grenzenlosigkeit der Derivate hat heute enorme Konsequenzen für die Organisation der nationalen Arbeitsmärkte und die Bedingungen der kollektiven Reproduktion der Ökonomie. Die Spekulation wird das privilegierte Ethos, wenn die Gewinne, die aus ihr resultieren, die Gewinne, die aus der Anwendung produktiver Arbeitskraft resultieren, übersteigen. Man denke an den Immobilienmarkt, wo die Gewinne, die sich auf das Haus als Finanzanlage beziehen, den Wert des Hauses Haus als materielles Gut oder Ware längst übersteigen, ja von den Kosten der klassischen Ware Haus zunehmend entkoppelt sind.)

Es gibt, ähnlich der Kapitalbewegung, die immanente Notwendigkeit an den Derivatmärkten, ständig neue exotische oder synthetische Derivate zu erfinden, um die globalen Geldströme zu identifizieren und zu kapitalisieren, das heißt der Logik des Leverage zu unterwerfen. Dabei sind die Derivate nicht als eine Ware zu verstehen, sondern LiPuma bezeichnet sie als nicht-warenförmige Waren, sie beziehen sich zwarauf die Warenform, insofern jedes Derivat partikular ist und in Geld realisiert wird, aber sie sind auch ausnahmslos soziale Meditationen der Zirkulation des spekulativen Kapitals.

Das Derivat ist für LiPuma eine zeitbezogene Wette auf die Volatilität. Derivate monetarisieren die Risiken für eine bestimmte Zeitperiode. Das Jetzt (der Beginn des Vertrags) ist ein virtuelles und raumloses Moment, aber entscheidend ist, dass der Vertrag eine auf die Zukunft bezogene Dauer hat. Dabei kümmern sich die Marktteilnehmer nicht darum, ob der »value at risk« real oder fiktiv ist. Und Derivatverträge sind intrinsisch performativ, indem sie die Bedingungen ihrer eigenen Existenz herstellen, wie das Sagen des Wortes »Versprechen« das Versprechen bis zu seinem Verfall unter bestimmten Bedingungen hervorbringt. Der Gebrauchswert des Derivats besteht in dessen dynamischer Replikation, oder, um es anders zu sagen, Derivate existieren im Intervall zwischen Beginn und Verfallsdatum und dabei kreieren sie kontinuierlich ein neues Jetzt und neuen Reichtum, indem sie

die Lücke zwischen einem realisierten Preis und einer möglichen Zukunft öffnen und schließen. Derivate füllen einen Zeitraum, in dem der Reichtum als eine Konsequenz von Volatilität geschaffen wird, als Dispersion oder Spread dessen, was sie als imaginäres Zentrum der Spreads repräsentieren. Das Design der Derivate gestaltet das Leveraging dieser Volatilität, wobei Konvexität hier bedeutet, dass die Variation des Preises des Underlyings und der des Derivats nicht symmetrisch sein müssen. Eine Variation im Preis des Underlyings kann zu einer disproportionalen Variation im Preis des Derivats führen. Eine geringe Variation des Preises des Underlyings kann also zu einer enormen Preiserhöhung des Derivats führen, man denke daran, dass in der Subprime Krise eine geringe Anzahl an Ausfällen zu hohen Verlusten bei dem CMOs führten. Man nennt dies die »Jensen-Ungleichheit«. Dabei kann das Derivat nicht auf einen antizipierter Einkommensstrom oder eine Rendite reduziert werden, denn die Größe und die Geschwindigkeit seiner Volatilität entscheidet über die Höhe der Rendite mit. Der Preis bezieht sich damit auf die erwartete zukünftige Volatilität des Derivats, die als Grad der Varianz zwischen dem Moment der Transaktion und seiner Laufzeit gemessen wird. Der Derivatpreis ist also um die Relation zwischen der erwarteten Volatilität und der Laufzeit zentriert.

Das Auspreisen der Volatilität findet also in zeitlichen Intervallen statt, das heißt, die Zeit wird in der Periode zwischen Beginn und Verfall des Derivats gepresst und zusammengezogen, wobei es anzumerken gilt, dass die Geschwindigkeit der Zirkulation eine ganz andere als bei klassischen Waren ist. Aus dem konstanten Film der Zeit schneidet das Derivat ein bestimmtes Zeitintervall heraus und gestaltet es, ein Intervall, das Zukunft präsentiert, die wiederum auf die Gegenwart zurückwirkt, oder, um es anders zusagen, es geht um die Interpolation der Zukunft, was zugleich zur Ausdehnung der Gegenwart, aber auch zu ihrer Destabilisierung führt. Die Trader sind dazu verdammt eine Zukunft, die sie nicht kennen können, zu antizipieren, und dabei folgen sie den Vorgaben der Finanztheorie, welche die Zukunft als eine wahrscheinlichkeitstheoretische Verteilung zu bestimmen versucht. Dieser Gebrauch und diese Determination der Zeit unterscheiden das Derivat wesentlich von der klassischen Ware. Die Käufer und Verkäufer einer klassischen Ware können sich auf einen Preis einigen, weil sie den Waren, die sie tauschen, verschiedene Gebrauchswerte zuschreiben. Während der Verkäufer einen Profit zu erzielen versucht, wünscht sich der Käufer die Befriedigung seiner Bedürfnisse. Anders beim Derivat, das keine Ware ist und keinen transparenten Wert im Hier und Jetzt hat, das einzige Maß, das die Transaktion motiviert, liegt in der Kalkulation seines zukünftigen Werts. Das Derivat zielt auf eine Zukunft, es kann nur ausgepreist werden, weil die Markteilnehmer einen bid-asked Spread annehmen, insofern sie bezüglich des Nettowerts des Derivats Übereinkunft erzielen, aber bezüglich des zukünftigen Werts des Derivats in ihren Erwartungen und spekulativen Kalkulationen differieren.

Die Derivate unterscheiden sich nicht nur von klassischen Waren, sondern auch von anderen Kapitalformen. Hier ähnelt das Derivat denjenigen Instrumenten, die sich auf Schulden bzw. Kapitalformen beziehen, die kontinuierlich bewertet werden können. Dennoch unterscheidet sich das Derivat beispielsweise von einer Anleihe in einer signifikanten Art und Weise. Das Derivat ist mit seinem Preis zwar an ein Underlying gebunden, es preist aber Aspekte aus, das dieses selbst gar nicht auspreisen kann, wie zum Beispiel die speziellen Risiken des Underlying in Bezug auf die Risiken, die sich auf dem Markt als Ganzes beziehen. Und Derivate können Preise bilden, die sich auf Fehler der Clearinghouses, auf eine sich beschleunigende Inflation oder auf einen Abstieg von Gewinnkurven beziehen. Derivate werfen zudem nicht wie die Anleihen akkumulative Gewinne über die Zeit ab. Während sich bei der Anleihe über die Zeit die Gewinne akkumulieren, sinkt der Wert eines Derivats mit der Zeit bzw. zum Ablauf eines Verfalldatums hin.

Weiterhin ist eine dynamische Replikation zwischen Volatilität und Liquidität für das Derivat notwendig. Die Möglichkeit Volatilität auszunutzen, ist unbedingt von der Liquidität an den Finanzmärkten abhängig. Generell folgen die Derivate einem schwierigen Pfad, nämlich die Volatilität zu steigern, ohne dass sie so exzessiv und unkontrollierbar wird, dass sie zu einem Verlust der Liquidität führt. Das kollektive Vertrauen der Marktteilnehmer auf die zukünftige Liquidität des Marktes ist hier essenziell. Daher inhärieren Derivate die performative Macht des Rituals, um genau das kollektiv in Gang zu setzen, was jeder einzelne Agent voraussetzt. Aber die Liquidität an den Märkten verdampft immer wieder, weil diese sich nicht an ihre früheren Fehler erinnern können. Es besteht ein Spread und Unterschied zwischen Risiko und Unsicherheit, der selbst volatil ist.

Selbst das Hedging inkludiert ein spekulatives Moment, insofern es sich auf die Trajektoren der zukünftigen Volatilität des Underlying bezieht. Die im Hedging hypostasierte Korrelation – wenn sich y nach oben entwickelt, dann entwickelt sich x nach unten – wird allerdings von den Marktteilnehmern nicht als ein Parameter des Modells, sondern als real begriffen. Der Hedge kann also auch zu einer Spekulation mutieren. Dabei geht es nicht um die Reduzierung der Risiken, vielmehr werden diese nur deshalb gehedgt, um das spekulative Kapital zu vermehren, womit das Risiko nur noch quantitativ zählt, als Kalkulation eines Preises, der mit einer Zahl versehen ist. Dabei werden die Risiken von den Bedingungen ihrer Realisierung getrennt und dies hat bestimmte Implikationen: Das Risiko kann nun in den Kategorien der Volatilität definiert und als die Wahrscheinlichkeit der relativen Varianz des Derivatpreises gemessen werden. Die Volatilität wird selbst in eine Logik der Produktion eingemessen. Die Derivate kapitalisieren jetzt die Volatilität, die sie aktiv kreieren.

Das Verhältnis von Finanzökonomie und Realökonomie ist für LiPuma das einer disruptiven Interdependenz. Während die Realökonomie davon abhängt, dass Unterbrechungen und Volatilität möglichst vermieden werden, ist die Volatilität das Lebensblut der Finance, insofern sie unbedingt kapitalisiert und gesteigert werden muss, was wiederum oft genug der Realökonomie dient, der es nützt, wenn die Volatilität an den Finanzmärkten graduell und vorhersehbar ist, während Sprünge in der Volatilität wiederum die Finanzmärkte voranbringen können, falls sie die Liquidität nicht einschränken. Die Derivate rekonfigurieren damit auch die Werte der klassischen Waren, preisen sie neu aus, und zwar nicht bezüglich des intrinsischen

Werts der Waren, sondern bezüglich ihres unsicheren zukünftigen Werts. Und dies betrifft wiederum auch die Strukturen der Arbeitsmärkte und das in der Produktion verteilte Kapital. Wenn eine Ware schon verkauft wird, bevor sie ein weltliches Ding ist, dann infiltrieren die Derivate die Zirkulation in die Produktion, gerade indem der Ware flottierende und kontingente Werte zugeschrieben werden. Die Spekulation auf eine durch das Derivat getriebene Ware (Immobilien) heißt auf den Spread zwischen der Direktionalität der Preise und den Spread, den die Derivatmärkte hervorbringen, zu spekulieren.

Somit ist der Tauschwert des Derivats keineswegs eine Funktion der abstrakten Arbeit, vielmehr der Ausdruck einer sozialen Abstraktion (des Risikos), das in einem bestimmten Zeitintervall generiert wird. Zudem basiert der Wert des Derivats auf Information und den Bedingungen, die im Vertrag kodifiziert sind, er liegt nicht in einer auf abstrakter Arbeit basierenden Ware, sondern in der Arbeit, die benötigt wird, um die Interkonnektivität des Kapitals, das global zirkuliert, herzustellen.

Das generelle Problem der Finanzmärkte besteht für LiPuma darin, soviel Volatilität als möglich zu erzeugen, ohne dass die Volatilität eine Beeinträchtigung der Liquidität produziert. Somit liegt die immanente Dynamik der Märkte genau in der Notwendigkeit, durch finanzielle Transaktionen Arbitrage auf die Volatilität auszuüben und die Höhe des Risikos (durch Leverage) zu kalkulieren, die notwendig ist, um wiederum genau diejenige Volatilität zu erzeugen, die es ermöglicht, die Arbitrage funktionieren zu lassen. Dabei impliziert die Tendenz zu krisenhaften Prozessen, dass ein Sinken der Volatilität, das in den auf die Produktion bezogenen Märkten zu einem Anwachsen der Stabilität führt, gerade die Instabilität auf den Derivatmärkten verstärken kann. Ein erwartetes Sinken der Volatilität reduziert die Profitabilität der Arbitrage, was wiederum die Trader dazu motiviert, das Sinken der Profite durch eine Steigerung des Leverage zu kompensieren, sodass noch ausstehende Positionen schwieriger gehegt werden können und kleine Veränderungen in den Underlyings hohe Veränderungen in den Preisen der Derivate nach sich ziehen. Wenn das Derivat systematisch transformativ ist, dann weil es eine sich selbst verwertende und expandierende Geldkapitalform, das heißt spekulatives Kapital ist.

Es gilt zu bedenken, dass die Expansion der Kreditschöpfung durch die privaten Banken eine wichtige Ressource des spekulativen Kapitals ist, das wiederum die Derivatmärkte beflügelt und auch die Realökonomie befeuern kann, aber nicht muss. Auf jeden Fall verstärkt das Wachstum der Finanzmärkte vdie Finanzialisierung des Geldes. Dabei müssen die Derivatmärkte volatil genug sein, um spekulatives Kapital anzuziehen, aber sie müssen den Zeitpunkt zu verhindern wissen, an dem die Elastizität der Volatilität für sie selbst gefährlich werden kann: Sie erzeugen quasi die Krankheit, gegen die sie sich immunisieren müssen. Die Logik des spekulativen Kapitals besteht in der andauernden Verstärkung des Motivs, Möglichkeiten für die differenzielle Monetarisierung zu schaffen, oder, sagen wir es anders, sie muss die Kapitalisierung der Differenz erzeugen. Und diese Logik ist unbedingt als ein Modus der Zirkulation zu denken, der das abstrakte Risiko in seiner derivativen Form floaten lässt. Das neue zirkulatorische Kapital-Regime beruht nicht auf der Macht der Staaten, die gesetzliche Geld zu emittieren, es ist kulturell diffus und enthält eine höchst abstrakte Gewalt, die in einem spekulativen Ethos kulminiert, nämlich der Abstraktion des Risikos, einer monetarisierten Subjektivität und einer Reorganisation der Beziehungen zwischen Produktion und Zirkulation. Zwar kann die finanzielle Zirkulation die industrielle Produktion nicht ersetzen, aber sie gibt ihr eine neue Gestalt. Die Allokation des Kapitals wird immer stärker von finanziellen und derivativen Interessen dominiert. Es ist nicht die Realökonomie, welche die Finanzökonomie vorantreibt, sondern es ist umgekehrt die Finanzökonomie, welche die Realökonomie strukturiert. Das heißt, die Derivate organisieren die Kapitalströme zwischen verschiedenen Sicherheiten, Währungen und Geldströmen und damit besitzen sie unbedingt regulatorische Kapazitäten und übernehmen damit eigentlich staatliche Aufgaben und Funktionen und integrieren die Politik in die Ökonomie. Dabei bleibt das Soziale in seiner Kontingenz, das die Raumzeiten einer Gesellschaftsformation durchquert, eine erhebliche Ressource für die Derivatmärkte und für das Mosaik der Unsicherheiten, das es den Derivatmärkten erst erlaubt, einen nachhaltigen Markt zu erzeugen. (Das Soziale bleibt, egal ob es sich auf Geldströme, Währungen oder Zinsraten bezieht, die ontologische Lücke zwischen dem Preis und dem Wert eines Derivats, da die Teilnehmer sich stets auf eine Derivatpreis einigen müssen, um zukünftig einen Spread zu schließen, aber in ihren Ansichten über den Wert des Derivats in einem bestimmten Zeitintervall differieren.)

Es gibt ein Zusammenspiel zwischen der Zeitlichkeit der Kalkulation und der Unlesbarkeit der Chance, und es gibt die Art und Weisen, wie dies mit dem Leverage der derivativen Form korreliert. Der Hedge der derivativen Transaktion stellt einen Versuch dar, die Relation »Kalkulation und Chance« einer Arbitrage zu unterwerfen, indem die Akteure das Zukünftige zu lesen versuchen. Diese Arbitrage wird heute als mathematische Wahrscheinlichkeit codiert, wobei diese aber immer auf einer retrospektiven Interpretation der Märkte beruht, während die existenzielle Unsicherheit weiterhin bestehen bleibt. Es gibt zwei Möglichkeiten der Messung der Bewegung eines auf die Zukunft ausgerichteten Derivats: Entweder die Messung der historischen Volatilität, indem man nachverfolgt, wie das Derivat und sein Preis in der Vergangenheit fluktuiert, oder, indem man die implizite Volatilität liest, einen antizipierten Preis annimmt, und dies auf die Gegenwart zurückverfolgt (Diskontierung). Hier kalkuliert man dann mit der Black-Scholes Formel das Leverage eines gegebenen Derivats.

Der Kredit hat, was die Zeitlichkeit anbetrifft, die Kreation der Derivate zu antizipieren, die wiederum als eine Absicherung für Kredite dienen, aber auch für die Derivate selbst oder für die Liquidität einer Institution. Die symbiotische Form zwischen Kredit und Derivaten kreiert eine zeitliche Dynamik, die für LiPuma die Ontologie des Geldes rekonfiguriert, wobei die Produktion des Geldes nicht länger mit der Produktion und Zirkulation von Gütern und Dienstleistungen korreliert. Für LiPuma deutet das Wachstum des Dollars, welches das Wachstum der Produktion weit übersteigt sowie die Tatsache, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in der Produktion sinkt, auf ein voll zirkulatives Kapital hin, das sich oft genug weitgehend

unabhängig von der Produktion bewegt.

Das spekulative Kapital nimmt die Form der Derivate an, weil diese in einem einzigen Instrument verschiedene konkrete Risiken vereinheitlichen, selbst wenn sie die Unsicherheit, die am Horizont aufscheint, lediglich maskieren. In diesem Kontext gestalten die Market-Maker Derivate, um die Risiken, die in verschiedenen konkreten Situationen auftauchen, zu liquidieren, und um die Derivate als Objektivation des abstrakten Risikos einzusetzen. Diese Form der monetären Zirkulation unterscheidet sich wesentlich vom Kredit und vom fiktiven Kapital. Zudem wird das finanzialisierte Risiko von seinen sozialen Kontexten und Relationen getrennt, i.e. eine gegebene Situation wird als risikoreich angenommen, das Risiko muss von den sozialen, ökonomischen und politischen Bedingungen abstrahieren, um es in einen analytischen und mathematischen Raum zu übersetzen, der eben als unabhängig von den Umständen angenommen wird. Dabei entstanden in den letzten 40 Jahren generative und klassifikatorische Schemata (Zinsratenrisiko, Kreditrisiken, Transaktionsrisiken, direkte Risiken, Gegenrisiken, Liquiditätsrisiken etc.), und letztendlich kann jede Variable, die sich identifizieren lässt, zu einem Risiko werden. Diese Nominalisierung impliziert, dass die Finance jeden Typ von Risiko als ontologisch reales Objekt setzt. Dabei werden die jeweiligen Typen von Risiko in eine abstrakte Form übersetzt. Die inkommensurablen und variablen Formen des Risikos werden in eine singuläre Form verwandelt: abstraktes Risiko.

Es geht hier, wie auch schon der greichische Ökonom John Milios vermerkt hat, nicht um zwei getrennte Formen, sondern um zwei untrennbare Dimensionen des Risikos, die im Handel von Derivaten involviert sind. Jedes Derivat ist im Einzelfall qualitativ, partikular in der Erfassung eines bestimmten Ensembles identifizierbarer Risiken und es ist systemisch, insofern das abstrakte Risiko als Mediation den Markt mitproduziert. Die konkreten Risiken sind notwendig, damit eine sozial generierte Volatilität stattfinden kann, während die abstrakten Risiken synthetisieren, damit die Preissetzung der Volatilität überhaupt möglich ist. Mit dem abstrakten Risiko wird die Konnektivität erst hergestellt. In dem sie von all den sozio-ökonomischen Kontexten abstrahieren, können die abstrakten Risiken durch mathematische Formeln wie die Black-Scholes-Gleichung konkrete Risiken vergleichen und quantifizieren.

In einem gegebenen Markt ist ein konkretes Risiko (die Fluktuation von Währungen) partikular und wird durch eine fluide, heterogene Zirkularität erzeugt, aber als abstraktes Risiko ist es eine individuierte Dimension einer homogenen und systemischen Mediation, die auf die Reproduktion des Marktes als Totalität abzielt. Das abstrakte Risiko zielt genau auf das ab, was die Agenten ausnahmslos und unbewusst tun, nämlich den Markt als eine Totalität zu imaginieren, sodass er liquide bleibt, und zwar durch zahllose Iterationen der Preissetzungen hindurch und unter Umständen, die sich andauernd verändern, insbesondere solche, welche die Rekalibration der Preise erst ermöglichen. All die in diesen Relationen inkludierten Relationen werden an den Finanzmärkten ausgepreist, sie zirkulieren und auf sie wird spekuliert. In diesen Prozessen verkennen die ökonomischen Agenten andauernd die sozialen Dimensionen des Risikos, gerade indem der Markt für sie als eine objektivierte und formale Konstruktion erscheint. Um es an dieser Stelle zusammenzufassen, die abstrakten Risiken subsumieren die konkreten Risiken und sorgen als Mediator für die Liquidität, die den Derivatmarkt erst ermöglicht. Ohne das abstrakte Risiko gibt es keine Liquidität und keinen Derivatmarkt. Das vom Risiko getriebene Derivat ist das neue Mittel, welches die Zirkulation vernäht, indem es die Risiken objektiviert (durch Abstraktion und Monetarisierung) und damit genau diejenige Konnektivität herstellt und handelt, welche das Kapital benötigt, sodass vollkommen anonyme Agenten und Organisationen an Märkten, die auf risikobasierten Transaktionen beruhen, zusammengeführt werden können.

Es gilt in diesem Kontext darauf hinzuweisen, dass der Shareholder-Value ein wichtiges Mittel zur Regulation von Unternehmen ist, das den Shift von der Warenproduktion hin zum Derivat anzeigt, nämlich die Gleichsetzung des Firmenwerts mit seinem Marktpreis, was zu kontinuierlich fortfahrenden Preissetzungen führt, wobei angenommen wird, dass der Markt einen objektiven und nicht-personalen Richter des Firmenwerts darstellt. Durch seinen massiven Einfluss auf den Kredit, die Währungen und die Kapitalmärkte infiltriert das spekulative Kapital die Finanzierung in die Realökonomie und sickert in den Logos der Reproduktion der Produktion ein. Die Bewegung des Börsenwerts eines Unternehmens ist nun das entscheidende Maß, um insbesondere den Shareholder-Value zu generieren. Und dies beeinflusst die zeitliche Kompression des Horizonts der Investoren, deren kurzfristige Perspektiven nun die Produktion massiv beeinflussen, gerade indem relative Trennungen zwischen der Zeit der Allokation des Kapitals und der Zeit der Produktionsprozesse stattfinden. Die Periode, in der eine Aktie gehalten wird, meist nur noch von Quartal zu Quartal, ist viel geringer als die Zyklen des Produktumschlags in der industriellen Produktion. Dies ist auch insofern wichtig, als die Finanzialisierung die Eigentümer von Häusern zu passiven Investoren gemacht hat, die nun ihre Ersparnisse den institutionellen Fondsmanagern anvertrauen müssen. Zudem übersteigen die Einkünfte der Aktien oft genug die Gewinne, die aus dem Verkauf von Produkten resultieren, auf die jene bezogen sind. So steigt mit der Quantität der Geldsummen, welche die Fondsmanager bewirtschaften, ihr Einfluss und ihre Macht in den Unternehmen, deren Strategien nun darauf bedacht sein müssen, den Strategien des spekulativen Kapitals unabhängig von der Vermarktung ihrer Produkte (langfristige Strategien oder lokale Anbindungen an die Konsumenten) nachzukommen.

So gesehen besteht die Logik des Shareholder-Values darin, die Abstraktion des spekulativen Kapitals vom industriellen Körper des Unternehmens zu ermöglichen und diesen gleichzeitig radikal umzugestalten, das heißt in jedem einzelnen Aspekt des Unternehmens ein Potenzial zu sehen, aus dem noch Profite herauszukitzeln sind. Tag und Nacht sucht ein Heer von Analysten weltweit nach verborgenen Quellen der Verwertung, i.e. Aspekten des Unternehmens, die zukünftig monetarisiert werden können, aber bisher in den Akteinkursen noch nicht reflektiert sind. Der Shareholder-Value ist der Logos des Derivats, wenn man diesen

auf die Umgebung des Unternehmens bezieht. Dabei wird der Unterschied zwischen Kapital und Unternehmen zunehmend ausgelöscht, insofern jeder Aspekt des Unternehmens auf die Monetarisierung ausgerichtet wird, auf die Transformation des Unternehmens als eine soziale Organisation in eine Maschine zur Verwertung des Kapitals. Der Unternehmensprofit wird nun direkt an die derivative Profitlogik des Kapitals angebunden. Die Logik des Shareholder-Value zeigt die Logik des Derivativen an: die direktionale und quantitative Vermehrung innerhalb einer Spiralbewegung, welche das spekulative Kapital selbst designt.

In gewisser Weise lässt sich der Aktienpreis selbst als Derivat begreifen, das auf das Underlying »Unternehmen« bezogen ist, wobei die Optionen, die auf den Akteinkurs laufen, als Derivate auf Derivate zu verstehen sind, sodass die Finanzmärkte selbst zu Orten transformieren, an denen über die Zukunft der Unternehmen entschieden wird. Im Gegensatz zu den Fundamentalanalysen, welche das grundlegende Business eines Unternehmens einfangen, generiert die technische Analyse das Unternehmen ausschließlich auf der Grundlage der Trajektoren und der Volatilität seines Aktienkurses. Insbesondere für Tech-Unternehmen, die noch keine Produkte herstellen, ist die technische Analyse ein willkommenes Tool, um jetzt schon die in des Unternehmen implementierten Risiken zu messen. Ein wichtiger Interessenkonflikt im 21. Jahrhundert wird zwischen dem spekulativen Kapital und den Managern der industriellen und kommerziellen Unternehmen stattfinden, und dies geht weit über die Zerrüttung des Fordismus, wie dies von den meisten produktionsorientierten Theoretikern des Marxismus wie Harvey angenommen wird, hinaus.

Unter dem Produktionsregime erscheint das Kapital als Geld oder Ware, abhängig von seinem Ort in den Kreisläufen. Der Aufstieg des Derivativen durchtränkt das Kapital mit einer zusätzlichen Dynamik, indem es sich neben dem Kredit als Zahlungsmittel einen durch das Risiko bestimmten Vertrag setzt, der sich wiederum auf den Kredit bezieht. Diese Entwicklung war im Kapital von Anfang latent vorhanden. Der sich selbst verwertende Wert erscheint jetzt in der materiellen Form eines geschriebenen Derivatvertrags objektiviert. Dabei ist jeder Vertrag und jede Transaktion als differenzielle Replikation innerhalb einer komplexen zirkulatorischen sozio-ökonomomischen Struktur zu verstehen, wobei das Soziale zunehmend in der derivativen Struktur aufgeht.

Foto: Bernhard Weber

← PREVIOUS NEXT →

META

CONTACT
FORCE-INC/MILLE PLATEAUX

IMPRESSUM
DATENSCHUTZERKLÄRUNG

TAXONOMY

CATEGORIES
TAGS
AUTHORS
ALL INPUT

SOCIAL

FACEBOOK
INSTAGRAM
TWITTER